

**Ватаманюк З.Г.,**

кандидат економічних наук, професор,  
завідувач кафедри економічної теорії  
Львівського національного університету  
імені Івана Франка,

**Баула О.В.,**

асистент кафедри теорії економіки і менеджменту  
Луцького державного технічного університету

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

*Проаналізовано особливості розвитку організованого ринку цінних паперів в Україні. Даються рекомендації щодо підвищення його ефективності у напрямі розвитку та удосконалення діяльності біржової системи, розбудови депозитарно-клірингової інфраструктури, формування механізму активного залучення широких верств населення до участі в діяльності на ринку цінних паперів через становлення на ньому рейтингової інфраструктури.*

*The authors analyze specifics in the development of an organized securities market in Ukraine; offer recommendations to raise its efficiency by developing and improving the activity of the exchange system, promoting the depository-clearing infrastructure, forming a mechanism for active involvement of wide strata of population in the work of the securities market through developing in it a rating infrastructure.*

Розвиток ринку цінних паперів є індикатором лібералізації економіки та успішного проведення ринкових реформ, створює важливий компонент сучасного механізму економічного регулювання, надає економіці певної гнучкості й мобільності, забезпечуючи можливість швидкого переливу ресурсів із одних галузей в інші та здійснення структурної перебудови виробництва. Актуальність теми дослідження зумовлено значенням ринку цінних паперів у трансформаційній економічній системі та його роллю у забезпеченні необхідними для розвитку фінансовими ресурсами усіх суб'єктів економіки. Наукове обґрунтування функціонування ринку цінних паперів є необхідною умовою розвитку механізмів реалізації ефективної економічної політики. Тут необхідно враховувати національні особливості, які визначають місце цього ринку в ринковій структурі.

Дослідженням проблем формування, розвитку та вдосконалення ринку цінних паперів займалися багато зарубіжних і вітчизняних науковців. Серед вітчизняних учених, що здійснюють аналіз ринку цінних паперів, досліджують теоретичні і практичні питання його розвитку, С. Давимука, В. Загорський, А. Задоя, В. Колесник, І. Кривов'язюк, Ю. Лисенков, О. Мендрул, О. Мозговий, В. Оскольський, В. Савченко, М. Самбірський.

Однак слід звернути увагу на те, що наукові публікації здебільшого були присвячені окремим аспектам і чинникам впливу на ефективність ринку цінних паперів. У більшості існуючих сьогодні досліджень, що стосуються цієї проблеми,

відсутня чітка структурно-логічна схема, що узгодила б між собою усі чинники впливу на ефективність ринку цінних паперів. Ця стаття є спробою наблизитися до вирішення саме цих важливих питань.

Метою цієї статті є визначення сучасного стану розвитку ринку цінних паперів в Україні, виокремлення проблем його функціонування та окреслення рекомендацій щодо підвищення ефективності вітчизняного ринку цінних паперів у напрямі розвитку та удосконалення діяльності біржової системи, розбудови депозитарно-клірингової інфраструктури, формування механізму активного залучення широких верств населення до участі в діяльності на ринку цінних паперів через становлення на ньому рейтингової інфраструктури.

Основу функціонування ринку цінних паперів становить діяльність емітентів. На початок 2006 року в Україні зареєстровано 33507 акціонерних товариств, із них 11280 — відкритих, 22227 — закритих. На початку 2006 року розподіл власності виглядав так: нерезиденти володіють 21,8 % акцій українських емітентів на загальну суму 27,6 млрд грн, що на 1,4 % менше, ніж у попередньому році; фізичні особи були власниками 23,3 % акцій на загальну суму 29,5 млрд грн, що на 2 % більше, ніж аналогічний показник попереднього року<sup>1</sup>.

Протягом 2000—2005 років спостерігається тенденція щодо стабілізації обсягів випуску цінних паперів. 2005 року загальний обсяг випусків цінних паперів становив 62 млрд грн, що у 1,78 разу більше, ніж 2004 року.

2005 року було зареєстровано випусків акцій на суму 24,81 млрд грн, за вирахуванням скасованих (без вирахування ця сума становить 25,6 млрд грн).

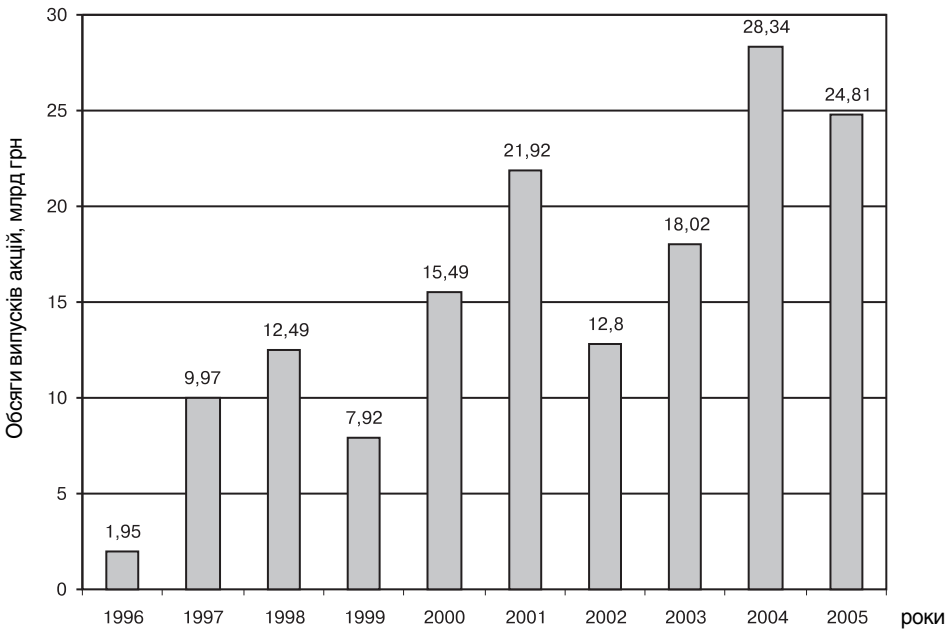
Порівняно з 2004 роком сума зареєстрованих випусків акцій зменшилася на 3,53 млрд грн, тобто на 12,46 %. Протягом 1996—2005 років склалася тенденція, коли кожні три роки після зменшення зареєстрованих обсягів акцій відбувається їх поступове збільшення (рис.)<sup>2</sup>.

2005 року були зареєстровані найбільші випуски акцій відкритими акціонерними товариствами на суму 11,40 млрд грн (що на 36,9 % більше, ніж 2004-го і на 5,3 % більше, ніж 2001 року) та закритими акціонерними товариствами на суму 10,05 млрд грн (що на 48,7 % більше, ніж 2004 року, і втричі більше, ніж 2001-го). Також спостерігається тенденція щодо збільшення обсягу випуску акцій комерційними банками, страховими компаніями, інвестиційними компаніями та інвестиційними фондами. Та внесок цих суб'єктів у розвиток ринку акцій залишається незначним. Протягом 2002—2005 років частка інституційних учасників фондового ринку (комерційних банків, інвестиційних фондів та компаній, стра-

---

<sup>1</sup> Рішення № 25 ДКЦПФР від 11.04.2006 року щодо інформаційно-аналітичних матеріалів про підсумки роботи ДКЦПФР та стану розвитку фондового ринку у I кварталі 2006 року // Цінні папери України. — 2006. — № 18. — С. 14.

<sup>2</sup> Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2004 рік. — Доступний з: < <http://www.ssmc.gov.ua> >; Рішення № 25 ДКЦПФР від 11.04.2006 року щодо інформаційно-аналітичних матеріалів про підсумки роботи ДКЦПФР та стану розвитку фондового ринку у I кварталі 2006 року // Цінні папери України. — 2006. — № 18. — С. 15.



**Рисунок. Обсяги зареєстрованих випусків акцій на вітчизняному ринку цінних паперів за вирахуванням скасованих випусків (млрд грн)**

хових компаній) у загальному обсязі випуску акцій загалом збільшується. 2002 року вона становила 6 %, 2003-го — 12,9 %, 2004-го — 16,25 %, а 2005 року — 16,3 % від загального обсягу випуску акцій.

Структура зареєстрованих випусків акцій протягом 2001—2005 років змінилася. Найбільша частка від загального обсягу зареєстрованих випусків була зафіксована при реєстрації випуску акцій відкритих акціонерних товариств у 2001 році і становила 69,88 %, а частка закритих акціонерних товариств — 21,88 %. 2002 року ці показники становили 63,86 % і 30,12 %, 2003-го — 52,28 % і 34,72 %, 2004 року — 42,22 % і 37,56 % відповідно. А найбільша частка від загального обсягу зареєстрованих випусків акцій закритими акціонерними товариствами була зафіксована 2005 року і становила 39 %, частка відкритих акціонерних товариств цього року становила 54,87 %. 2005 року близько 17 % усіх випусків акцій були здійснені у документарній формі, а 83 % — у бездокументарній<sup>3</sup>. Однією з головних подій останніх років на фондовому ринку України стало відновлення використання такого поширеного на світових фінансових ринках інструменту як корпоративні облігації.

<sup>3</sup> Аналітична інформація про діяльність емітентів, реєстраторів власників іменних цінних паперів, зберігачів цінних паперів, інститутів спільного інвестування, організаторів торгів цінними паперами на фондовому ринку України у 2005 році. — Доступний з: < <http://www.ssmssc.gov.ua> >.

Протягом 2001 року було зареєстровано 62 випуски облігацій на суму 694,32 млн грн, що перевищує загальні обсяги випуску облігацій за усі попередні роки більше ніж удвічі (за 1996—2000 роки обсяг випуску облігацій становив 339,52 млн грн). Причинами, через які підприємства майже не користувалися до 1999 року механізмом залучення коштів шляхом випуску облігацій, були негативний вплив податкового законодавства та високі ставки на позикові кошти на кредитному ринку. Прийняття у липні 1999 року Закону України “Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності” пришвидшило випуск корпоративних облігацій та деяких інших видів цінних паперів. Протягом 2005 року було зареєстровано 490 випусків облігацій підприємств на суму 11,28 млрд грн, що перевищує загальні обсяги випуску цих фінансових інструментів 2004 року майже утричі (2004 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій становив 4,11 млрд грн). Порівняно з попередніми роками 2005 року значно більше юридичних осіб скористалися можливістю залучити додаткові кошти шляхом випуску облігацій підприємств.

На жаль, залучення коштів до бюджетів місцевих органів влади шляхом випуску облігацій місцевих позик на сьогодні не набуло великого поширення в Україні. Протягом 1996—2002 років не зареєстровано жодного випуску муніципальних облігацій. 2003 року було здійснено два випуски таких цінних паперів на суму 150,5 млн грн (Броварська міська Рада та Київська міська Рада). 2004 року було зареєстровано два випуски облігацій місцевої позики, а саме у червні 2004 року здійснено випуск облігацій Запорізькою міською Радою на суму 25 млн грн у кількості 25 тис. шт.; у серпні 2004 року випуск облігацій на суму 20 млн грн у кількості 20 тис. шт. зареєструвала Донецька міська Рада<sup>4</sup>. 2005 року активізовано процеси випуску облігацій місцевих позик: зареєстровано 10 випусків на суму 350 млн грн<sup>5</sup>.

Та проблемою українського ринку є невеликі терміни обігу боргових інструментів. Так, термін обігу корпоративних облігацій на період до оферти становить 6—12 місяців, державних облігацій — два — три роки, а термін обігу єврооблігацій — три — п'ять років. На відміну від акцій і облігацій, поява яких зумовлена безпосередніми потребами відтворювального процесу, виникнення похідних цінних паперів викликане необхідністю перерозподілу цінних ризиків, основна економічна функція яких — надання суб'єктам механізму хеджування, тобто страхування від зміни цін на ринку капіталів. Ринок похідних цінних паперів — найбільш динамічний сегмент світових фондових ринків. В Україні процес реєстрації похідних цінних паперів розпочався 2000 року. На початок 2006 року за-

---

<sup>4</sup> Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2003, 2004 роки. — Доступний з: < <http://www.ssmc.gov.ua> >.

<sup>5</sup> Рішення № 25 ДКЦПФР від 11.04.2006 року щодо інформаційно-аналітичних матеріалів про підсумки роботи ДКЦПФР та стану розвитку фондового ринку у I кварталі 2006 року // Цінні папери України. — 2006. — № 18. — С. 16.

реєстровано 29 випусків опціонів на суму 471,05 млн грн. 2005 року було здійснено 18 випусків опціонів на суму 160,55 млн грн, що на 43 % більше, ніж 2004 року, і у 9 разів більше, ніж 2002 року. 2005 року випуски опціонів здійснювали 8 емітентів: ВАТ “Укртелеком”, фірма “Бурам-Україна”, ТОВ “Промбудіндустрія”, ДП “Сплав”, ТОВ “Ді-Стар”, КП “Білоцерківтепломережа”, ТОВ “Масив-тепломережа”, ВАТ “Інгулецький гірничозбагачувальний комбінат”, ВАТ “Автоальянс XXI сторіччя”<sup>6</sup>.

Професійну діяльність, крім основних учасників (емітентів та інвесторів), на вітчизняному організованому ринку цінних паперів на початок 2006 року здійснюють 1349 інфраструктурних учасників, що на 3,2 % менше, ніж на початок 2005 року, але на 4,6 % більше, ніж на початок 2001 року. На початок 2006 року діяло 10 саморегульвних організацій, з них 8 бірж і 2 торговельно-інформаційні системи; 142 зберігача цінних паперів; 352 реєстратори власників іменних цінних паперів; Національна депозитарна система та електронні торговельні системи, сформовані контрольні органи та органи захисту прав акціонерів.

Однак, незважаючи на всі позитивні зрушення, з 2003 року на вітчизняному ринку цінних паперів склалася парадоксальна ситуація, за якої обсяги торгів на неорганізованому ринку істотно випереджають такі ж показники організованого ринку. Так, частка організованого ринку 2003 року становила лише близько 3 %, 2004-го — 4,1 %, 2005 року — близько 5 %. Водночас темпи збільшення частки обсягу торгів на організаторах торгівлі протягом 1998—2005 років є значно нижчими, ніж темпи зростання загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Тому за весь період розвитку вітчизняного фондового ринку обсяги торгів на організованому ринку були досить незначними. Такій ситуації сприяла недостатня глибина приватизації великих підприємств, що призводить до низької активності на українському ринку цінних паперів стратегічних покупців.

Держава мала б активізувати продаж контрольних пакетів акцій великих підприємств із залученням висококваліфікованих фахівців у галузі інвестиційного менеджменту та консалтингу.

Наразі ринок корпоративних цінних паперів розвивається виключно на базі приватизації, наслідком чого є дефіцит ліквідних цінних паперів. Вторинні емісії, через свій незначний обсяг (2004 року не перевищував 25 % від загального обсягу випуску цінних паперів), не стимулюють збільшення його обігу на ринку. А це один із головних каталізаторів, що може дати новий імпульс для розвитку національного фондового ринку.

На нашу думку, є три основні проблеми щодо стратегічного розвитку ринку цінних паперів в Україні та оптимізації конкуренції на ньому: розвиток та удосконалення діяльності біржової системи; розбудова депозитарно-клірингової інф-

---

<sup>6</sup> Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2005 рік. — Доступний з: < <http://www.ssmc.gov.ua> >.

раструктури; формування механізму активного залучення широких верств населення до участі в діяльності ринку цінних паперів через становлення на ньому рейтингової інфраструктури.

Важливе місце серед інфраструктурних учасників ринку цінних паперів належить організаторам торгівлі, діяльність яких підвищує інвестиційну привабливість емітента за рахунок забезпечення його ліквідності та прозорості.

На межі 2002—2003 року майже всі фондові біржі України переживали гостру кризу у торгівлі цінними паперами. Про це свідчить зіставлення показників біржового обігу за ці два роки. Протягом 2003 року на організаторах торгівлі було укладено угод з купівлі-продажу на суму 3,533 млрд грн. 2003 року було зафіксовано збільшення обсягу торгів порівняно з 2000, 1999, 1998 роками відповідно на 0,713 млрд грн, 1,634 млрд грн і 3,01 млрд грн. Водночас спостерігається зменшення обсягів торгів порівняно з 2001 та 2002 роками відповідно на 5,7 млрд грн і 3 млрд грн. 2003 року частка біржового ринку в загальному торговому обороті всього фондового ринку становила 8,92 %, 2004-го — 25,3 %, а 2005 року — 26,4 %. Протягом 2005 року на організаторах торгівлі було укладено угод з цінними паперами на суму 16,62 млрд грн, що у 1,76 разу більше, ніж 2004 року (9,4 млрд грн)<sup>7</sup>.

Існування кількох фондових бірж в Україні, кожна з яких діє автономно і проводить угоди з цінними паперами за власними правилами, розмежовує біржовий простір на окремі сегменти. Економічно необґрунтоване створення нових бірж лише посилює негативні процеси на організованому ринку і веде до стагнації біржової торгівлі.

Стійкий, що стабільно функціонує, біржовий ринок цінних паперів є одним із чинників, що визначають інвестиційний клімат у країні, сприяють залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у найбільш перспективні сфери економіки. Все це актуалізує проблему виведення біржового ринку України з кризи, проведення суттєвих перетворень у технології організації і програмно-апаратному забезпеченні вітчизняних фондових бірж, підвищенні їх конкурентоспроможності.

На думку багатьох вітчизняних науковців, Україні також доцільно мати Єдину біржову фондову систему, оскільки: капіталізація ринку цінних паперів є настільки незначною, що комісійної винагороди не вистачає на нормальне функціонування навіть однієї біржі; концентрація попиту і пропозиції в одній системі дасть змогу підвищувати ліквідність ринку та його інформативну відкритість; за рахунок обсягів вартість послуг біржі у перспективі може бути знижено; за цієї системи можливим стає використання у біржовій торгівлі єдиного клірингового та депозитарного центру.

За умов нестійкого становища фондового ринку лише примусові адміністративні заходи щодо формування біржової системи неприйнятні. Слід дотриму-

---

<sup>7</sup> Аналітична інформація про діяльність емітентів, реєстраторів власників іменних цінних паперів, зберігачів цінних паперів, інститутів спільного інвестування, організаторів торгів цінними паперами на фондовому ринку України у 2005 році. — Доступний з: < <http://www.ssmc.gov.ua> >.

ватися у цій ситуації принципів добровільності, господарської самостійності, можливості спільного фінансування заходів і проектів, створення спеціалізованих дочірніх підприємств, діяльність яких буде спрямовано на виконання завдань фондової системи і проведення міжбіржових електронних торгів цінних паперів. Для торгівців цінними паперами у цій структурі має бути забезпечений доступ до міжбіржових торгів будь-якого оператора, що акредитований хоча б на одній з фондових бірж. При цьому для збереження контролю над біржами та уникнення втрат своїх членів доступ брокерських контор до торгів у системі має забезпечуватися виключно через електронну торговельно-інформаційну систему бірж. Тобто торгівля цінними паперами у біржовій системі організовується за дворівневою моделлю. Перший рівень у ній утворюють фондові біржі, а другий — акредитовані при них брокерські контори<sup>8</sup>. Це дасть можливість зменшити витрати торгівців цінними паперами на організацію каналів зв'язку з центральним технічним центром.

Створення та функціонування Єдиної біржової фондової системи в Україні потребує удосконалення чинної нормативно-правової бази щодо Національної депозитарної системи та електронного обігу цінних паперів. Беззаперечним положенням нового законодавства має стати існування в Україні лише одного Центрального депозитарію цінних паперів, не підвладного впливу корпоративних фінансових груп<sup>9</sup>.

Як було зазначено вище, однією з головних передумов формування біржової системи є створення і забезпечення повноцінного функціонування надійної центральної депозитарно-клірингової системи. Це є одним із головних чинників розвитку вітчизняного ринку цінних паперів та його інтеграції у світовий фінансовий ринок.

В Україні наразі роль Центрального депозитарію виконують три структури: Національний депозитарій України, Міжрегіональний фондовий союз (для корпоративних цінних паперів), Національний банк України (для державних цінних паперів). Національний депозитарій України є ключовим елементом вітчизняної депозитарної системи, він забезпечує її формування та розвиток, функціонування системи обліку й обігу цінних паперів та інтеграцію України у Міжнародну систему депозитарних установ, що забезпечують діяльність світових ринків капіталу.

Українська депозитарна система на сьогодні не відповідає вимогам інвесторів та акціонерних товариств і практично не відповідає аналогічним системам розвинених країн. У останніх обслуговування 95 % організованого ринку забезпечується центральними депозитаріями.

---

<sup>8</sup> Назарчук М., Курбацкий Г. Проблемы организованного рынка ценных бумаг Украины // Цінні папери України. — 2005. — № 13. — С. 23.

<sup>9</sup> Румянцев С. Пріоритети розвитку фондового ринку // Цінні папери України. — 2005. — № 41. — С. 7.

У Європі функціонує близько тридцяти центральних депозитаріїв, а у світі загалом — близько ста<sup>10</sup>. Серед розвинених країн лише Франція має одну організацію, яка займається депозитарною та розрахунково-кліринговою діяльністю. Вона перебуває у власності банків та фірм, які виступають як уповноважені депозитарії<sup>11</sup>.

Національна депозитарна система України не відповідає сьогодні вимогам міжнародного ринку капіталу. Вона технологічно відстає від платіжної системи і гальмує обіг фінансових інструментів. Елементи системності проявляються у суб'єктивній депозитарній діяльності лише при обслуговуванні організованого ринку. Поряд із цим спостерігається відсутність системоутворювальних інфраструктурних складових депозитарної системи, а кожен її окремий елемент несе у собі ризики для інвесторів.

Вирішуючи ці питання в нашій країні, необхідно об'єднати зусилля держави та учасників ринку. Доцільно відпрацювати механізми, які дають змогу Центральному депозитарію реально виконувати депозитарні та розрахунково-клірингові функції.

Зокрема, доцільно було б створити в Україні дворівневу Національну депозитарну систему. Перший (вищий) рівень — це Центральний депозитарій, який здійснював би облік корпоративних цінних паперів та муніципальних облігацій, і Національний банк України, що здійснював би депозитарну діяльність з державними цінними паперами. Другий (нижчий) рівень складається зі зберігачів та реєстраторів власників іменних цінних паперів, а також організаторів торгівлі, при яких створено розрахункові установи. При цьому Центральний депозитарій створюється виключно державою та професійними учасниками ринку цінних паперів<sup>12</sup>. З одного боку, депозитарій повинен зосередитися на веденні обліку прав власності і не займатися грошовими розрахунками, але з другого — можливий комплексний, більш привабливий підхід, коли в одному місці здійснюється передача власності і відповідний до неї грошовий розрахунок. Перевага другого варіанта полягає у спроможності Центрального депозитарію забезпечити захист розрахунків від ризику шляхом надання усього комплексу розрахунково-клірингових операцій.

Загалом побудова Центрального депозитарію в Україні має базуватися на принципі незалежності, прозорості, некомерційного характеру діяльності, державної підтримки, запровадження доступних та рівних умов і тарифів для усіх користувачів, використання міжнародних стандартів та рекомендацій, мінімізації витрат.

---

<sup>10</sup> *Олександров А.* Розвиток національної депозитарної системи // Цінні папери України. — 2005. — № 13. — С. 9.

<sup>11</sup> *Клименко В.В.* Забезпечення конкурентоспроможності фондового ринку України як головної передумови фінансової безпеки держави // Актуальні проблеми економіки. — 2003. — № 10. — С. 20.

<sup>12</sup> *Румянцев С.* Розвиток національної депозитарної системи // Цінні папери України. — 2005. — № 4. — С. 7.



Будь-які структурні зміни на фондовому ринку будуть незавершеними і малоефективними у разі відсутності на ньому коштів інвесторів через недовіру до учасників цього процесу. Цей недолік можна усунути шляхом впровадження елементів рейтингової інфраструктури.

Процес інвестування капіталу пов'язаний з багатоваріантністю, альтернативністю та ризиком. Інвестори, які бажають вкладати свої кошти, постійно стурбовані оцінками ризику та перспектив інвестицій, гарантіями повернення основної суми і отримання доходу. Крім того, самостійна оцінка ризику здебільшого супроводжується неприйнятними трудовими, фінансовими та часовими затратами. Цю роботу для інвесторів мають виконувати виключно рейтингові агентства, які, проводячи експертну оцінку кредитного ризику, присвоюють емітентам та їх цінним паперам знак кредитної якості — кредитний рейтинг. Створення рейтингових оцінок — один із способів охарактеризувати ризик. Ця процедура необхідна на ринках цінних паперів усіх країн, адже зростання фінансового ринку може спричиняти не лише прискорення економічного зростання, а й зростання ризиків.

Нині на світових фінансових ринках виявляється домінуюча роль американських рейтингових агентств. Найавторитетнішими є Moody's Investors Service (Moody's) та Standart & Poor's Creditwire (S&P's). Перше розраховує рейтинги 80 % банків і 78 % корпорацій, друге — 37 % банків і 78 % корпорацій. Дещо відстає створене злиттям американської і європейської рейтингових фірм агентство Fitch IBCA — 27 % банків і 3 % корпорацій. Серед відомих агентств також слід назвати Thomson Bankwatch і фірму Duff & Phelps (DCR), що спеціалізуються на оцінці банків<sup>13</sup>. Міжнародні рейтингові агентства виставляють сьогодні близько 20 різних рейтингів, з яких основними є рейтинги емітента й цінних паперів. Одержання авторитетного кредитного рейтингу для української компанії є справою досить трудомісткою і дорогою (вартість послуги S&P's становить кілька десятків тисяч доларів США). Такі витрати будуть доцільними лише у разі виходу на закордонні ринки запозичень або при розробці великих міжнародних проектів. Виходом з такої ситуації може слугувати внутрішній кредитний рейтинг, що може бути менш дорогою послугою і дасть можливість оцінити рівень кредитоспроможності компанії і донести інформацію про неї до вітчизняних та іноземних інвесторів. Крім того, одержання емітентом кредитного рейтингу сприяє підвищенню його фінансової гнучкості, полегшуючи звертання до джерел коштів за межами традиційної банківської сфери. Рейтинги сприяють досягненню оптимальної вартості капіталу, оскільки дають змогу емітентові звернутися до ліквідного джерела коштів.

Результатом цього стає зниження середньої вартості фінансування. Рейтинг також забезпечує доступ до ринку облігацій, термінових контрактів, допомагає підвищити ліквідність цінних паперів.

---

<sup>13</sup> Милейко Я., Поплюйко А. Кредитні рейтинги // Цінні папери України. — 2001. — № 20. — С. 9.

Для повноцінного застосування рейтингової системи потрібен розвиток інституту національних рейтингових агентств. Причому внутрішні кредитні рейтинги відображають більшу розмаїтість кредитоспроможності національних позичальників, ніж міжнародні. Це з'ясовується застосуванням до національних компаній усієї рейтингової шкали при виключенні з розгляду ризику країни, що виявляється найважливішим обмежувальним чинником при присвоєнні міжнародних рейтингів.

2001 року в Україні створене перше спеціалізоване рейтингове агентство “Кредит-Рейтинг”, що надає послуги у сфері незалежної оцінки кредитоспроможності суб'єктів запозичень з присвоєнням кредитних рейтингів за українською шкалою. Ця організація не є професіональним учасником фінансового ринку, але вона офіційно визнана Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку і Міністерством фінансів України.

Рейтингові послуги агентства “Кредит-Рейтинг” складаються з присвоєння внутрішніх кредитних рейтингів підприємствам, банкам, страховим компаніям, органам місцевого самоврядування за Національною шкалою кредитних рейтингів, спеціально розробленою для оцінки рівня кредитного ризику в умовах українського ринку; присвоєння внутрішніх кредитних рейтингів борговим зобов'язанням позичальника за національною шкалою; надання консультацій з питань отримання міжнародних кредитних рейтингів від “Standart & Poor's”, “Moody's Investors Service”, “Fitch Ratings”.

Порівнюючи українську рейтингову шкалу з міжнародними, слід зазначити, що вона є найбільш наближеною до шкали кредитних рейтингів агентства Standart & Poor's (їх градація майже ідентична, українські рейтинги відрізняються лише наявністю приставки “ua”)<sup>14</sup>.

Наголосимо, що застосування рейтингів призведе до підвищення прозорості цього ринку і, як наслідок, до зростання його ефективності лише в разі дотримання таких принципів: доцільно узгодити затверджену вітчизняну шкалу кредитних рейтингів з національними особливостями ринку цінних паперів; розвиток послуг рейтингування має здійснюватися на добровільних засадах з можливістю допуску до користування таким фінансовим сервісом усіх охочих; оплата послуг рейтингових агентств має здійснюватися емітентами за рахунок власних, а не бюджетних коштів; оцінка національних рейтингових агентств свідчитиме про дедалі більший інтерес широкого кола споживачів у тому разі, якщо результати їх роботи будуть визнані не лише у вітчизняному, а й у міжнародному середовищі; запровадження системи національного кредитного рейтингу в Україні доцільно здійснювати через поетапне проходження національними рейтинговими компаніями усіх стадій рейтингового процесу і насамперед через

---

<sup>14</sup> Приказюк Н.В. Рейтинг цінних паперів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. — 2005. — № 5. — С. 21.

формування інформаційно прозорого середовища; на початкових етапах доцільною є скасування обов'язкового рейтингування для тих емітентів, які заздалегідь оголошуватимуть покупців облігацій; поряд з рейтингуванням емітентів та цінних паперів в Україні слід запровадити рейтингування інфраструктурних учасників фондового ринку.

Як свідчить проведений аналіз, на вітчизняному ринку цінних паперів існує низка нерозв'язаних проблем, а саме: низький рівень довіри інвесторів, децентралізація системи біржової торгівлі та депозитарного обслуговування. Як уже зазначалося, пріоритетними завданнями розвитку українського ринку цінних паперів є перехід до централізованої системи інфраструктурного забезпечення.

Так, створення єдиної біржової фондової системи та центрального клірингового депозитарію на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів стане потужним чинником підвищення його ефективності. Біржова система має бути побудована на принципах добровільної участі. Функціонування централізованого, організованого біржового ринку цінних паперів може стати реальним конкурентом теперішньому монополісту — Першій фондовій торговельній системі, усуне розпорошеність та хаотичність на вторинному ринку, дасть можливість використовувати новітні технології у біржовій торгівлі і в кінцевому підсумку підвищить ефективність біржових торгів і ліквідність самого ринку. Ця біржова система не буде достатньо ефективною через неможливість в одному місці здійснити передачу права власності з цінних паперів і відповідні грошові розрахунки, а також через існування значних ризиків та накладних витрат учасників депозитарної системи. Ці проблеми розв'язуються через централізацію Національної депозитарно-клірингової системи та ширше використання процесу рейтингування цінних паперів і учасників ринку. Використання системи кредитних рейтингів дасть можливість українським підприємствам отримати доступ до значних фінансових ресурсів шляхом усунення основного бар'єру для розвитку в Україні цивілізованого фондового ринку — невизначеності ступеня ризику цінних паперів.

Формування ефективної системи інфраструктурного забезпечення ринку цінних паперів в Україні є необхідною умовою для забезпечення ефективності його функціонування, а також підвищення привабливості для інвесторів.